

Öneri ve Hedef Fiyat

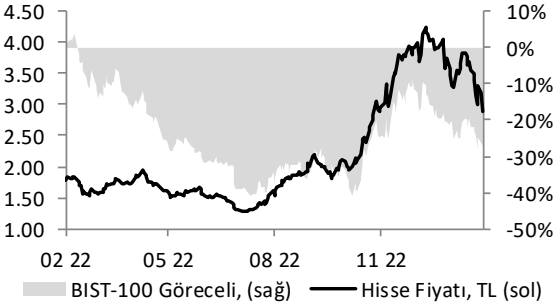
Hisse Kodu	AKGRT TI
Öneri	AL
Hisse Fiyatı, TL	2.88
Hedef Hisse Fiyatı, TL	5.20
Yükselme Potansiyeli	81%
Halka Açıklık Oranı	28%
Piyasa Değeri, TL mln	4,643

Fiyat ve Piyasa Değeri 07 Şubat itibari ile

Temel Finansal Göstergeler

TL mln	2020	2021	2022T	2023T
Brüt Prim Üretimi	6,988	13,563	23,736	33,230
Brüt Prim Artışı	33%	94%	75%	40%
Operasyonel Gelir	336	-72	1,544	2,360
Operasyonel Marj	19.2%	-2.1%	26.0%	28.4%
Net Kar	189	-121	1,196	1,807
Net Kar Büyümesi	-57.3%	-163.9%	a.d.	51.0%
Özsermaye	785%	785%	785%	785%
Özsermaye Karlılığı	741.9%	741.9%	741.9%	741.9%
Temettü Oranı	1,049	1,949	3,145	4,952
Temettü Verimi	19%	-11%	47%	45%
F/K	13.29	-22.95	3.88	2.57
F/DD	2.40	1.43	1.48	0.94

Hisse Fiyat Performansı



	1 ay	3 ay	6 ay	1 yıl
Nominal	-19.3%	0.0%	86.5%	60.7%
Göreceli	-7.4%	-3.2%	17.1%	-27.3%
İşlem Hacmi, TL mln	89	155	106	65

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

Aksigorta (AKGRT TI)

4Ç22 Finansal Sonuçları Değerlendirmesi

Değerlendirme: Olumlu

Aksigorta 4Ç22 finansallarında 274 milyon TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 107 milyon TL, bizim beklentimiz ise 86 milyon TL idi. Bu dönemde öz sermaye karlılığı ise %67.3 olarak gerçekleşti. 2022 tüm yılda ise Şirket'in zararı 121 milyon TL oldu. Beklentilerin üzerinde gelen 4Ç22 rakamlarını %63 ç/ç artış kaydeden brüt prim üretimine ve düşük gelen karşılık giderlerine bağlamak mümkün. Bunun yanı sıra kurdaki stabil seyir ile türev işlemler dahil kur farkı geliri bir önceki çeyrekteki 241 milyon TL seviyesinden 39 milyon TL seviyesine gerilerken, menkul değerlerden elde edilen yatırım geliri ise 285 milyon TL'den 371 milyon TL'ye yükselmiştir. Bu artışa Eurobond, hisse senedi ve yatırım fonu gelirleri önemli katkı sağlamıştır. 8.2 milyar TL'ye ulaşan finansal varlıkların 2023 yılında da yatırım gelirlerine önemli bir katkı sağlamasını bekliyoruz. TL'deki stabilite ise kur farkı gelirlerinin 2023 yılında bir önceki yıla kıyasla daha düşük kalmasına neden olabilir. 61 milyon \$'lık net YP pozisyon fazlası ise kasko poliçelerinden kaynaklanabilecek hasarlara karşı önemli bir koruma imkânı sağlamaktadır.

■ Aksigorta için AL önerimizi ve 5.20 TL hedef fiyatımızı koruyoruz. Poliçe fiyat artışı 4Ç22'de de devam etmiş ve gerek yüksek prim üretimi artışı gerekse de karşılık giderlerindeki gerilemeye bağlı olarak operasyonel marj 4Ç22'de 3Ç22'ye göre belirgin bir şekilde iyileşmiştir. 2023'te prim artışını %75 ve yatırım gelirleri hariç operasyonel marjın da yukarı yönlü poliçe fiyatlaması ile 2022 yılına göre iyileşmesini öngörmekle birlikte finansal gelirlerin katkısını da kur farkı geliri haricinde daha yukarıda bekliyoruz. 2023 yılı tahminlerimize göre 1.48x F/DD ve 3.88x F/K çarpanları geçmiş ortalamasına göre daha cazip olan hisse için önerimizi AL olarak koruyoruz.

■ Kahramanmaraş depremlerinden olumsuz etki beklenmiyor. Aksigorta deprem felaketi sonrasında toplamda 200 milyon \$ civarında şirkete özel bir hasar ödemesi oluşabileceğini ancak reasürans sözleşmelerinden dolayı Şirket'in finansallarına bir etkisi olmayacağını söyledi. Ancak riskin yükselmesine bağlı olarak reasürans sözleşmelerindeki maliyet artışının finansallar üzerine sınırlı bir olumsuz etkisi olabileceğini tahmin ediyoruz.

■ Motor segmentinde gerileyen pazar payı. Aksigorta 2022'de 13.5 milyar TL brüt prim üretimi gerçekleştiren kasko ve trafik sigortası pazar payları sırası ile %7.8 ve %5.2 olarak gerçekleşti (2021: 8.9% ve %9.4). Şirket'in toplam pazar payı da 2022'de %6.6 ile 2021'e göre 1.4 puan geriledi. Toplam prim üretimi içerisinde trafik sigortası payının ise kasko ile yer değiştirdiği görülüyor. Bunu da Kasko poliçelerindeki yüksek oranlı fiyat artışları ile açıklamak mümkün (TSB verilerine göre AKGRT: %222, sektör: %189). Mühendislik, nakliyat ve sağlık segmentlerinde ise sınırlı artışlar söz konusu. Kompozisyondaki bu değişikliğin yukarıda sıraladığımız etmenler de dikkate alınca karlılık üzerine olumlu yansımaları bekliyoruz.

Aksigorta

Solo finansallar, TL

	12 21	03 22	06 22	09 22	12 22	ç/ç	y/y
Brüt Prim Üretimi	2,516	2,482	3,027	3,059	4,996	63%	99%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	1,184	1,167	1,625	1,879	2,186	16%	85%
Elde Tutma Oranı	47.1%	47.0%	53.7%	61.4%	43.8%		
Ödenen Hasarlar	-868	-924	-1,018	-1,052	-1,447	a.d.	a.d.
Hasar/Prim Oranı	-73.3%	-79.2%	-62.6%	-56.0%	-66.2%		
Faaliyet Giderleri	-152	-210	-236	-275	-335	a.d.	a.d.
Prim Üretim Komisyonları	-185	-238	-294	-327	-399	a.d.	a.d.
Diğer Faaliyet Gelir/Gider	32	28	58	53	64	22%	98%
Komisyon/Prim Oranı	-7.3%	-9.6%	-9.7%	-10.7%	-8.0%		
Karşılıklar	-626	-584	-907	-898	-413	a.d.	a.d.
Karşılıklar/Prim Oranı	-52.8%	-50.1%	-55.8%	-47.8%	-18.9%		
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-20	-26	-52	-62	-54	a.d.	a.d.
Yatırım Gelirlerinden Transferler	421	285	340	529	411	-22%	-2%
Operasyonel (Teknik) Kar	-61	-293	-248	122	347	185%	a.d.
Operasyonel (Teknik) Marj	-9.7%	-47.3%	-32.8%	15.9%	27.8%		
Finansal Gelirler	409	267	315	499	392	-21%	-4%
Faiz Gelirleri	161	185	186	285	371	30%	131%
Net Kur Farkı Gelir/Gider	211	29	161	212	41	-81%	-81%
Net Türev Gelir/Gider	48	66	-18	19	-2	a.d.	a.d.
Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	a.d.	a.d.
Amortisman	-11	-13	-14	-16	-17	a.d.	a.d.
Diğer Gelir/Gider	28	57	81	-40	-54	a.d.	a.d.
Vergi Öncesi Kar	-45	-254	-192	51	274	437%	a.d.
Net Kar	-64	-254	-192	51	274	437%	a.d.
Kasa ve Bankalar	2,194	1,805	1,751	1,722	5,149	199%	135%
Menkul Kıymetler	2,960	3,478	4,004	5,599	3,345	-40%	13%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	2,033	2,333	2,845	2,752	3,833	39%	88%
Uzun Vadeli Varlıklar	200	271	402	424	504	19%	152%
Toplam Varlıklar	7,388	7,887	9,003	10,498	12,831	22%	74%
Karşılıklar	4,074	4,651	5,550	6,439	6,840	6%	68%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,119	2,290	2,758	2,578	3,830	49%	81%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	146	152	169	177	212	20%	46%
Özsermaye	1,049	795	525	1,304	1,949	49%	86%
Özsermaye Karlılığı	-24.6%	-110.3%	-116.1%	22.3%	67.3%		

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

Aksigorta

Solo finansallar, TL

	2020	2021	2022	2023T	2024T	2020 y/y	2021 y/y	2022 y/y	2023 y/y	2024 y/y
Brüt Prim Üretimi	5,272	6,988	13,563	23,736	33,230	18%	33%	94%	75%	40%
Reasüröre Devredilmeyen Primler	2,969	3,748	6,857	13,055	19,107	14%	26%	83%	90%	46%
<i>Eldede Tutma Oranı</i>	<i>56.3%</i>	<i>53.6%</i>	<i>50.6%</i>	<i>55.0%</i>	<i>57.5%</i>					
Ödenen Hasarlar	-1,460	-2,395	-4,441	-7,507	-10,318	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
<i>Hasar/Prim Oranı</i>	<i>-49.2%</i>	<i>-63.9%</i>	<i>-64.8%</i>	<i>-57.5%</i>	<i>-54.0%</i>					
Faaliyet Giderleri	-598	-671	-1,056	-1,951	-2,821	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Prim Üretim Komisyonları	-660	-777	-1,258	-2,255	-3,157	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Diğer Faaliyet Gelir/Gider	62	106	202	304	336	109%	71%	91%	50%	11%
<i>Komisyon/Prim Oranı</i>	<i>-12.5%</i>	<i>-11.1%</i>	<i>-9.3%</i>	<i>-9.5%</i>	<i>-9.5%</i>					
Karşılıklar	-538	-1,130	-2,803	-3,590	-5,255	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
<i>Karşılıklar/Prim Oranı</i>	<i>-18.1%</i>	<i>-30.2%</i>	<i>-40.9%</i>	<i>-27.5%</i>	<i>-27.5%</i>					
Diğer Operasyonel Gelir/Gider	-61	-97	-195	-183	-221	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Yatırım Gelirlerinden Transferler	398	881	1,565	1,719	1,866	-16%	121%	78%	10%	9%
Operasyonel (Teknik) Kar	710	336	-72	1,544	2,360	22%	-53%	a.d.	a.d.	53%
<i>Operasyonel (Teknik) Marj</i>	<i>53.9%</i>	<i>19.2%</i>	<i>-2.1%</i>	<i>26.0%</i>	<i>28.4%</i>					
Finansal Gelirler	338	832	1,473	1,624	1,761	-22%	146%	77%	10%	8%
Faiz Gelirleri	282	500	1,026	1,329	1,651	16%	77%	105%	30%	24%
Net Kur Farkı Gelir/Gider	30	249	443	285	170	-56%	718%	77%	-36%	-40%
Net Türev Gelir/Gider	77	126	65	98	72	-50%	63%	-48%	51%	-26%
Temettü Gelirleri	0	0	0	0	0	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Amortisman	-53	-44	-61	-89	-132	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.
Diğer Gelir/Gider	-88	8	43	86	61	a.d.	a.d.	417%	98%	-29%
Vergi Öncesi Kar	562	295	-121	1,534	2,316	14%	-48%	a.d.	a.d.	51%
Net Kar	444	189	-121	1,196	1,807	21%	-57%	a.d.	a.d.	51%
Kasa ve Bankalar	2,270	2,194	5,149	4,727	6,991	10%	-3%	135%	-8%	48%
Menkul Kıymetler	1,742	2,960	3,345	8,712	13,656	31%	70%	13%	160%	57%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	1,487	2,033	3,833	6,707	9,390	37%	37%	88%	75%	40%
Uzun Vadeli Varlıklar	101	200	504	504	504	-25%	98%	152%	0%	0%
Toplam Varlıklar	5,600	7,388	12,831	20,650	30,541	22%	32%	74%	61%	48%
Karşılıklar	2,964	4,074	6,840	10,430	15,684	18%	37%	68%	52%	50%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,301	2,119	3,830	6,703	9,384	22%	63%	81%	75%	40%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	134	146	212	372	520	3%	9%	46%	75%	40%
Özsermaye	1,201	1,049	1,949	3,145	4,952	34%	-13%	86%	61%	57%
<i>Özsermaye Karlılığı</i>	<i>46.6%</i>	<i>18.6%</i>	<i>-10.8%</i>	<i>47.3%</i>	<i>45.1%</i>					

Kaynak: Şirket verisi, Deniz Yatırım Araştırma

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2023

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	$\geq\%20$
TUT	$\%0-20$
SAT	$\leq\%0$

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.